

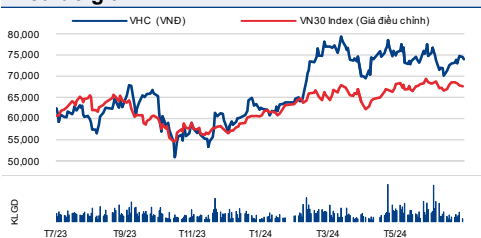
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ91,600  
Tiềm năng tăng/giảm: 23.8%

| Giá cổ phiếu (đồng) (16/7/2024) | 74,000                      |
|---------------------------------|-----------------------------|
| Mã Bloomberg                    | VHC VN                      |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 50,923-79,300               |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 74,433                      |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 13,841                      |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 545                         |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 187                         |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 187                         |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 154                         |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 100%                        |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 17.8%                       |
| Tỷ lệ freefloat                 | 56.7%                       |
| Cổ đông lớn                     | Trương Thị Lệ Khanh (43.3%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-23A | 12-24F | 12-25F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 10,033 | 11,789 | 12,927 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 1,398  | 1,826  | 1,896  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 1,145  | 1,495  | 1,582  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 919    | 1,200  | 1,270  |
| FCF (tỷ đồng)         | (131)  | 1,375  | 523    |
| EPS ĐC (đồng)         | 5,000  | 6,415  | 6,788  |
| DPS (đồng)            | 2,000  | 2,000  | 2,000  |
| BVPS (đồng)           | 44,629 | 48,168 | 52,029 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | (45.9) | 30.6   | 3.87   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | (53.6) | 28.3   | 5.81   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 13.9   | 15.5   | 14.7   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 11.4   | 12.7   | 12.2   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 9.16   | 10.2   | 9.82   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 40.0   | 31.2   | 29.5   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 24.5   | 22.2   | 23.0   |
| ROAE (%)              | 11.6   | 13.8   | 13.5   |
| ROACE (%)             | 12.0   | 15.5   | 14.6   |
| EV/doanh thu (lần)    | 1.58   | 1.34   | 1.24   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 11.4   | 8.66   | 8.47   |
| P/E ĐC (lần)          | 14.8   | 11.5   | 10.9   |
| P/B (lần)             | 1.66   | 1.54   | 1.42   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 2.70   | 2.70   | 2.70   |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

VHC là công ty xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. Thị trường xuất khẩu chính gồm: Mỹ, Trung Quốc và Châu Âu.

## Chuyên viên phân tích

### Trương Hồng Kim

Trưởng phòng  
kim.thong@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4850

### Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng  
my.th@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 362

## Doanh thu tháng 6/2024 tiếp tục tăng trưởng, vượt dự báo

- Doanh thu tháng 6/2024 tăng 21,7% so với cùng kỳ, nhờ doanh thu sản phẩm phụ tăng 39% so với cùng kỳ và doanh thu các sản phẩm khác tăng 53% so với cùng kỳ. Doanh thu cá tra cũng tăng 3,4% so với cùng kỳ.
- Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, doanh thu tăng 23,2% so với cùng kỳ đạt 6.063 tỷ đồng, vượt 10% so với dự báo của HSC.
- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ còn tăng mạnh hơn trong Q3 và Q4 do nhu cầu cao theo mùa vụ. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 91.600đ.

## Sự kiện: Công bố doanh thu tháng 6/2024

Doanh thu tháng 6/2024 đạt 1.030 tỷ đồng, tăng 19,1% so với cùng kỳ. Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, doanh thu tăng 23,2% so với cùng kỳ đạt 6.063 tỷ đồng. Kết quả này đạt 51,4% dự báo cho cả năm của HSC và vượt 10% so với dự báo của chúng tôi.

## Doanh thu tháng 6/2024 tăng 21,7% so với cùng kỳ

Doanh thu tháng 6/2024 được thúc đẩy nhờ doanh thu sản phẩm phụ tăng 39,3% so với cùng kỳ đạt 188 tỷ đồng và doanh thu các sản phẩm khác tăng 53% so với cùng kỳ (chủ yếu gồm doanh thu từ mảng thức ăn chăn nuôi, trái cây & rau củ đông lạnh và sấy khô). Doanh thu cá tra tăng nhẹ 3,4% so với cùng kỳ đạt 491 tỷ đồng, trong khi doanh thu mảng collagen & gelatin và mảng sản phẩm giá trị gia tăng tăng lần lượt 24,5% so với cùng kỳ đạt 61 tỷ đồng và 90% so với cùng kỳ đạt 19 tỷ đồng.

So với tháng trước, doanh thu tháng 6/2024 giảm 9%, chủ yếu do doanh thu cá tra giảm 17,9% so với tháng 5/2024. Điều này có thể là do doanh thu bán cá tra nội địa giảm trong khi doanh thu xuất khẩu tăng 5,4% so với tháng trước và giá xuất khẩu bình quân tăng nhẹ lên 2,9 USD/kg so với 2,8 USD/kg trong tháng 5/2024 (theo dữ liệu của Agromonitor).

Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, tổng doanh thu tăng 23,2% so với cùng kỳ đạt 6.063 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu cá tra đạt 3.187 tỷ đồng, tăng 10,4% so với cùng kỳ, chủ yếu do sản lượng tiêu thụ tăng 29% so với cùng kỳ, trong khi giá bán bình quân giảm khoảng 20% so với cùng kỳ. Doanh thu cá tra 6 tháng đầu năm 2024 đã đạt 51% dự báo cho cả năm của HSC và vượt 10% so với dự báo của chúng tôi.

## Tháng 6/2024: Xuất khẩu tăng ở mọi thị trường

Xuất khẩu sang Mỹ trong tháng 6/2024 đạt 266 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ. Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, xuất khẩu cá tra sang Mỹ tăng 8,4% so với cùng kỳ đạt 1.772 tỷ đồng.

Doanh thu tại EU tăng mạnh 30,4% so với cùng kỳ, đạt 163 tỷ đồng. Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, xuất khẩu cá tra sang EU tăng 19,8% so với cùng kỳ đạt 1.090 tỷ đồng.

Xuất khẩu sang Trung Quốc trong tháng 6/2024 cũng rất mạnh mẽ, đạt 143 tỷ đồng, tăng 18,2% so với cùng kỳ. Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 16,2% so với cùng kỳ đạt 639 tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/7.

(Xem tiếp trang 2)

### Duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu

Qua các cuộc trao đổi gần đây của HSC với các chuyên gia trong ngành và BLĐ các công ty xuất khẩu thủy sản, sản lượng tiêu thụ và giá xuất khẩu được kỳ vọng sẽ tăng mạnh hơn trong nửa cuối năm 2024 (so với nửa đầu năm 2024), vì đây là mùa cao điểm của xuất khẩu thủy sản, với nhu cầu mạnh mẽ hơn trong khoảng thời gian trước các ngày lễ ở các thị trường lớn.

HSC duy trì dự báo cho năm 2024 với lợi nhuận thuần đạt 1.200 tỷ đồng (tăng trưởng 25%) trên doanh thu thuần 11.789 tỷ đồng (tăng trưởng 9,3%). Cho Q2/2024, HSC dự báo lợi nhuận thuần đạt 250 tỷ đồng, giảm 43% so với cùng kỳ nhưng tăng 48% so với quý trước.

HSC hiện duy trì khuyến nghị Mua vào đối với VHC với giá mục tiêu 91.600đ (tiềm năng tăng giá 21,6%). VHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,2 lần, cao hơn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 9,3 lần.

**Bảng 1: Cơ cấu doanh thu thuần theo sản phẩm, VHC**

| Tỷ đồng            | T6/2023 | T6/2024 | % so với cùng kỳ | Q2/2023 | Q2/2024 | % so với cùng kỳ | 6T2023 | 6T2024 | % so với cùng kỳ |
|--------------------|---------|---------|------------------|---------|---------|------------------|--------|--------|------------------|
| Cá tra             | 475     | 491     | 3.4%             | 1,586   | 1,724   | 8.7%             | 2,886  | 3,187  | 10.4%            |
| Phụ phẩm           | 135     | 188     | 39.3%            | 429     | 449     | 4.7%             | 782    | 897    | 14.7%            |
| Collagen & gelatin | 49      | 61      | 24.5%            | 169     | 219     | 29.6%            | 347    | 457    | 31.7%            |
| Sản phẩm GTGT      | 10      | 19      | 90.0%            | 28      | 38      | 35.7%            | 60     | 70     | 16.7%            |
| Sản phẩm khác      | 177     | 271     | 53.1%            | 457     | 822     | 79.9%            | 847    | 1,452  | 71.4%            |
| Tổng               | 846     | 1,030   | 21.7%            | 2,669   | 3,252   | 21.8%            | 4,922  | 6,063  | 23.2%            |

Nguồn: VHC

**Bảng 1: Cơ cấu doanh thu theo thị trường, VHC**

| Tỷ đồng             | T6/2023 | T6/2024 | % so với cùng kỳ | Q2/2023 | Q2/2024 | % so với cùng kỳ | 6T2023 | 6T2024 | % so với cùng kỳ |
|---------------------|---------|---------|------------------|---------|---------|------------------|--------|--------|------------------|
| Mỹ                  | 246     | 266     | 8.1%             | 927     | 1049    | 13.2%            | 1634   | 1772   | 8.4%             |
| EU                  | 125     | 163     | 30.4%            | 405     | 537     | 32.6%            | 910    | 1090   | 19.8%            |
| Trung Quốc          | 121     | 143     | 18.2%            | 324     | 300     | -7.4%            | 550    | 639    | 16.2%            |
| Các thị trường khác | 354     | 458     | 29.4%            | 1013    | 1366    | 34.8%            | 1827   | 2237   | 22.4%            |
| Tổng                | 846     | 1,030   | 21.7%            | 2669    | 3252    | 21.8%            | 4921   | 6063   | 23.2%            |

Nguồn: VHC

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-22A       | 12-23A       | 12-24F       | 12-25F       | 12-26F       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                           | 13,239       | 10,033       | 11,789       | 12,927       | 14,380       |
| Lợi nhuận gộp                       | 2,974        | 1,493        | 2,077        | 2,175        | 2,295        |
| Chi phí BH&QL                       | (721)        | (524)        | (661)        | (724)        | (806)        |
| Thu nhập khác                       | 34.4         | 50.0         | 0            | 0            | 0            |
| Chi phí khác                        | (30.7)       | (23.2)       | 0            | 0            | 0            |
| <b>EBIT</b>                         | <b>2,257</b> | <b>996</b>   | <b>1,417</b> | <b>1,450</b> | <b>1,489</b> |
| Lãi vay thuần                       | 63.3         | 148          | 77.9         | 131          | 115          |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 0.22         | 0.80         | 0            | 0            | 0            |
| Lợi nhuận khác                      | -            | -            | -            | -            | -            |
| LN không thường xuyên               | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>LNTT</b>                         | <b>2,320</b> | <b>1,145</b> | <b>1,495</b> | <b>1,582</b> | <b>1,604</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (306)        | (171)        | (224)        | (237)        | (240)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (37.7)       | (54.6)       | (71.2)       | (75.4)       | (76.4)       |
| LNST không thường xuyên             | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>1,977</b> | <b>919</b>   | <b>1,200</b> | <b>1,270</b> | <b>1,288</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>1,977</b> | <b>919</b>   | <b>1,200</b> | <b>1,270</b> | <b>1,288</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>2,584</b> | <b>1,398</b> | <b>1,826</b> | <b>1,896</b> | <b>1,941</b> |
| EPS (đồng)                          | 10,780       | 5,000        | 6,415        | 6,788        | 6,883        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 10,780       | 5,000        | 6,415        | 6,788        | 6,883        |
| DPS (đồng)                          | 2,000        | 2,000        | 2,000        | 2,000        | 2,000        |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 183          | 184          | 187          | 187          | 187          |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 183          | 187          | 187          | 187          | 187          |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 183          | 187          | 187          | 187          | 187          |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-22A        | 12-23A        | 12-24F        | 12-25F        | 12-26F        |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 554           | 233           | 740           | 498           | 656           |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 1,767         | 2,069         | 2,839         | 3,506         | 3,506         |
| Phải thu khách hàng             | 2,432         | 1,578         | 2,475         | 2,423         | 2,388         |
| Hàng tồn kho                    | 2,713         | 3,763         | 2,706         | 3,058         | 3,537         |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 172           | 245           | 212           | 239           | 292           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>7,638</b>  | <b>7,888</b>  | <b>8,971</b>  | <b>9,723</b>  | <b>10,379</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 3,088         | 3,081         | 3,399         | 3,635         | 3,914         |
| TSCĐ vô hình                    | 301           | 463           | 436           | 408           | 380           |
| Bất động sản đầu tư             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư dài hạn                  | 55.9          | 55.9          | 50.0          | 50.0          | 50.0          |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 10.5          | 11.3          | 11.3          | 11.3          | 11.3          |
| Tài sản dài hạn khác            | 487           | 444           | 435           | 415           | 421           |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>3,942</b>  | <b>4,054</b>  | <b>4,331</b>  | <b>4,520</b>  | <b>4,776</b>  |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>11,580</b> | <b>11,943</b> | <b>13,302</b> | <b>14,243</b> | <b>15,155</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 2,214         | 2,157         | 2,535         | 2,535         | 2,535         |
| Phải trả người bán              | 448           | 309           | 409           | 437           | 479           |
| Nợ ngắn hạn khác                | 732           | 617           | 654           | 724           | 778           |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>3,694</b>  | <b>3,233</b>  | <b>3,784</b>  | <b>3,926</b>  | <b>4,025</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 175           | 102           | 178           | 178           | 178           |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 5.98          | 8.06          | 8.06          | 8.06          | 8.06          |
| Nợ dài hạn khác                 | 0.34          | 0.30          | 0.30          | 0.30          | 0.30          |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>181</b>    | <b>110</b>    | <b>186</b>    | <b>186</b>    | <b>186</b>    |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>3,884</b>  | <b>3,351</b>  | <b>3,978</b>  | <b>4,121</b>  | <b>4,219</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                  | 7,525         | 8,348         | 9,010         | 9,732         | 10,469        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 171           | 244           | 315           | 390           | 467           |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>7,696</b>  | <b>8,591</b>  | <b>9,324</b>  | <b>10,122</b> | <b>10,936</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>11,580</b> | <b>11,943</b> | <b>13,302</b> | <b>14,243</b> | <b>15,155</b> |
| BVPS (đ)                        | 41,036        | 44,629        | 48,168        | 52,029        | 55,971        |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 1,835         | 2,026         | 1,973         | 2,215         | 2,057         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-22A         | 12-23A        | 12-24F         | 12-25F         | 12-26F       |
|--------------------------------------------|----------------|---------------|----------------|----------------|--------------|
| EBIT                                       | 2,257          | 996           | 1,417          | 1,450          | 1,489        |
| Khấu hao                                   | (327)          | (402)         | (409)          | (446)          | (452)        |
| Lãi vay thuần                              | 63.3           | 148           | 77.9           | 131            | 115          |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (63.0)         | (315)         | (224)          | (237)          | (240)        |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (1,592)        | (470)         | 480            | (293)          | (423)        |
| Khác                                       | 270            | (67.0)        | (41.6)         | (224)          | (174)        |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>1,199</b>   | <b>546</b>    | <b>2,041</b>   | <b>1,142</b>   | <b>1,103</b> |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (1,114)        | (677)         | (666)          | (619)          | (668)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | (2,213)        | (3,552)       | 0              | 0              | 0            |
| Thanh lý                                   | 13.5           | 4.49          | 0              | 0              | 0            |
| Khác                                       | 1,807          | 3,431         | 310            | 376            | 378          |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(1,507)</b> | <b>(793)</b>  | <b>(355)</b>   | <b>(243)</b>   | <b>(290)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | 0              | 0             | (367)          | (367)          | (367)        |
| Thu từ phát hành CP                        | 184            | 56.7          | 0              | 0              | 0            |
| Tăng/giảm nợ                               | 485            | (129)         | (812)          | (774)          | (289)        |
| Khác                                       | 0              | 0             | 0              | 0              | 0            |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>669</b>     | <b>(72.5)</b> | <b>(1,178)</b> | <b>(1,141)</b> | <b>(655)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 195            | 554           | 233            | 740            | 498          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>361</b>     | <b>(320)</b>  | <b>507</b>     | <b>(242)</b>   | <b>158</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | (2.76)         | (1.58)        | 0              | 0              | 0            |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>554</b>     | <b>232</b>    | <b>740</b>     | <b>498</b>     | <b>656</b>   |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>84.8</b>    | <b>(131)</b>  | <b>1,375</b>   | <b>523</b>     | <b>435</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 12-22A | 12-23A | 12-24F | 12-25F | 12-26F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 22.5   | 14.9   | 17.6   | 16.8   | 16.0   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 19.5   | 13.9   | 15.5   | 14.7   | 13.5   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 14.9   | 9.16   | 10.2   | 9.82   | 8.95   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 13.2   | 15.0   | 15.0   | 15.0   | 15.0   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 46.2   | (24.2) | 17.5   | 9.65   | 11.2   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 75.0   | (45.9) | 30.6   | 3.87   | 2.33   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 79.9   | (53.5) | 30.5   | 5.81   | 1.41   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 78.5   | (53.6) | 28.3   | 5.81   | 1.41   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 78.5   | (53.6) | 28.3   | 5.81   | 1.41   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 18.6   | 40.0   | 31.2   | 29.5   | 29.1   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 29.7   | 11.6   | 13.8   | 13.5   | 12.7   |
| ROACE (%)                 | 32.4   | 12.0   | 15.5   | 14.6   | 13.9   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 1.30   | 0.85   | 0.93   | 0.94   | 0.98   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 0.53   | 0.55   | 1.44   | 0.79   | 0.74   |
| Số ngày tồn kho           | 96.5   | 161    | 102    | 104    | 107    |
| Số ngày phải thu          | 86.5   | 67.4   | 93.0   | 82.2   | 72.1   |
| Số ngày phải trả          | 15.9   | 13.2   | 15.4   | 14.8   | 14.5   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 24.7   | 24.5   | 22.2   | 23.0   | 19.9   |
| Nợ/tài sản (%)            | 20.8   | 19.1   | 20.6   | 19.2   | 18.1   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 0.93   | 1.63   | 1.50   | 1.44   | 1.41   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 2.07   | 2.44   | 2.37   | 2.48   | 2.58   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 1.16   | 1.58   | 1.34   | 1.24   | 1.11   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 5.96   | 11.4   | 8.66   | 8.47   | 8.19   |
| P/E (lần)                 | 6.86   | 14.8   | 11.5   | 10.9   | 10.8   |
| P/E ĐC (lần)              | 6.86   | 14.8   | 11.5   | 10.9   | 10.8   |
| P/B (lần)                 | 1.80   | 1.66   | 1.54   | 1.42   | 1.32   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 2.70   | 2.70   | 2.70   | 2.70   | 2.70   |

Ghi chú: \*Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.  
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)